ANALISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

31 DE MARZO DE 2014

Masisa S.A. (en adelante "Masisa", "la Compañía", "la Empresa" o "la Sociedad") presenta el análisis razonado de los estados financieros para el ejercicio terminado al 31 de marzo de 2014.

A. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas en el período:

Resumen ejecutivo

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el resultado acumulado al 31 de marzo de 2014 y el resultado acumulado al 31 de marzo de 2013.

- En marzo se concretó la alianza con el fondo de inversión forestal Hancock a través de la cual Masisa vende 80% de un patrimonio forestal no estratégico ubicado en el sur de Chile, consistente en una superficie total de 62 mil hectáreas de tierras con 32,5 mil hectáreas plantadas de pino radiata (43% de los activos forestales en Chile). Al 31 de marzo de 2014 el monto de terrenos y plantaciones reclasificado como disponible para la venta asciende a US$ 109,9 millones y US$ 144,6 millones, respectivamente. Al 31 de marzo esta transacción generó un impacto negativo en resultado de US$ 6,8 millones por una vez debido al reconocimiento a valor justo de los activos puestos a la venta. Esta transacción se formalizó el 29 de abril de 2014 mediante la recepción de US$ 204,5 millones por el 80% de la sociedad a la que se traspasaron los activos forestales. Los fondos obtenidos financian el plan de inversiones de crecimiento de los años 2014 y 2015 y fortalecen el perfil financiero de la empresa.

- En los primeros días de mayo se colocó un bono internacional de US$ 300 millones a una tasa de 9,5% anual y a 5 años plazo, con un solo vencimiento de capital en 2019. Esta transacción fortalece la posición financiera de la Compañía en el largo plazo debido a que queda con bajas necesidades de refinanciamiento en los próximos 4 años y gana acceso a financiamiento en un mercado internacional muy sólido y profundo.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

- Como resultado de las modificaciones al sistema cambiario venezolano ocurridas a partir de enero de 2014, la Compañía decidió presentar sus estados financieros de todo el año 2013 en sus estados financieros al 31 de diciembre de 2013 aplicando el tipo de cambio SICAD I vigente a fines de año, que era B$/US$ 11,3. Debido a que los estados financieros de marzo del año 2013 fueron presentados aplicando un tipo de cambio de B$/US$ 6,3, la comparación entre los resultados del primer trimestre de 2014 y dichos resultados reportados en marzo de 2013 presenta diferencias significativas originadas en esta devaluación de 79%. A nivel consolidado, esta devaluación implicó menores ventas de US$ 36,7 millones, menor ganancia bruta de US$ 14,6 millones, menor EBITDA de US$ 10,6 millones y menor utilidad neta de US$ 2,7 millones. Para aislar este significativo efecto, el análisis de resultados presentado en este análisis razonado, a partir del párrafo siguiente, se basa en la comparación de resultados entre el primer trimestre de 2014 y el primer trimestre de 2013 ajustado a un tipo de cambio en Venezuela de B$/US$ 11,3.

- Durante el primer trimestre de 2014 se mantuvo la tendencia positiva en las ventas de productos recubiertos en los mercados foco de la compañía; Brasil (+9,3%), Chile (+21,4%) y México (+48,1%). Adicionalmente, la positiva evolución de los mercados de externos resultó en un 44,0% de mayor exportación de madera y un aumento de las ventas de molduras a Estados Unidos y Canadá de 21,2%. Finalmente, hemos aumentado significativamente las exportaciones desde Venezuela, facilitando un mejor acceso a dólares en ese país. Estos positivos efectos operacionales se vieron compensados por efectos puntuales y no permanentes como los retrasos en el despacho de productos en Venezuela debido a las manifestaciones sociales, las devaluaciones en Chile y Brasil y el paro portuario en Chile durante el mes de enero de este año. Además, se enfrentó una mayor presión competitiva en mercados como Brasil y Chile.

- Durante el primer trimestre de este año las ventas consolidadas alcanzaron US$ 308,4 millones, un incremento de US$ 15,3 millones (+5,2%), a pesar de observarse una desaceleración del crecimiento económico de algunos países de la región. Este aumento se debe principalmente a mayores ventas en México, debido a la incorporación de los activos comprados a Rexcel, y en Brasil, debido al aumento gradual de producción de la planta MDP en Montenegro. Otra tendencia relevante fue la sostenida recuperación de la demanda de molduras de MDF en Norteamérica. Finalmente, también destaca

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

un aumento de ventas de madera aserrada a mercados de exportación, principalmente a Asia.

- En el primer trimestre de 2014 se obtuvo menores márgenes y ganancia bruta, la que disminuyó US$ 6,7 millones (-10,1%). Esto se explica principalmente por una disminución de volúmenes de ventas y deterioro del mix en Venezuela, mayor competencia en MDP y los efectos del paro portuario de enero en Chile y efectos de tipo de cambio y precios de MDF levemente inferiores por mayor competencia en Brasil.

- El EBITDA consolidado alcanzó US$ 36,8 millones en el primer trimestre de 2014, nivel que presenta una disminución de US$ 14,3 millones, equivalente a 28,0%. Esta caída se debe a una disminución de US$ 9,4 millones en el EBITDA de Venezuela producto de menores márgenes por una disminución de volúmenes de ventas y deterioros del mix de venta y a que durante el año 2013 se registró una venta extraordinaria de madera en Chile por US$ 5,0 millones. Considerando lo anterior el EBITDA recurrente sólo cae un 19,3%.

- La utilidad neta fue US$ -4,8 millones en el primer trimestre de 2014, equivalente a una disminución de US$ 20,2 millones. Esta disminución se debe a una caída de US$ 3,2 millones en Venezuela por menores volúmenes de ventas y márgenes, una mayor pérdida por diferencias de cambio de US$ -4,9 millones, una pérdida por una vez después de impuestos de US$ 5,4 millones por ajuste a valor justo de los activos forestales clasificados en activos mantenidos para la venta (producto de la asociación con Hancock) y a que en el primer trimestre de 2013 se registró una utilidad por una vez de US$ 5,5 millones producto de la compra de los activos de Rexcel en México. Considerando sólo la utilidad neta recurrente (US$0,6 millones), la disminución fue sólo de US$9,3 millones.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Estado de resultados

Nota: Las comparaciones y las tablas de esta sección son entre el resultado acumulado al 31 de marzo de 2014 y el resultado acumulado al 31 de marzo de 2013 (considerando un tipo de cambio de B$ 11,3 por dólar para las cifras de 2013 en Venezuela).

Estado de Resultados Resumido (millones de US$)	**A enero - marzo 2014**	**B enero - marzo 2013** (Venezuela a B$/US$ 6,3)	**C enero - marzo 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)	**A - B var.**	**A-C var.**	**C -B var.**
Ingresos de actividades ordinarias	308,4	329,8	293,1	(21,4)	15,3	(36,7)
Costo de ventas	(248,5)	(248,5)	(226,5)	0,0	(22,0)	22,0
Ganancia bruta	59,9	81,2	66,6	(21,4)	(6,7)	(14,6)
Otros ingresos, por función	3,1	20,4	19,1	(17,3)	(16,0)	(1,3)
Costos de distribución	(11,3)	(14,5)	(8,3)	3,2	(3,0)	6,2
Gasto de administración	(37,9)	(35,1)	(35,9)	(2,8)	(2,0)	(0,8)
Otros gastos, por función	(2,1)	(8,0)	(7,7)	5,9	5,6	0,3
Ingresos financieros	0,6	2,2	5,7	(1,5)	(5,1)	3,5
Costos financieros	(11,5)	(12,3)	(15,8)	0,7	4,2	(3,5)
Diferencias de cambio	(4,4)	(1,2)	0,5	(3,2)	(4,9)	1,7
Resultado por unidades de reajuste	(5,8)	(7,9)	(4,4)	2,1	(1,4)	3,5
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	(9,4)	24,9	19,9	(34,3)	(29,3)	(5,0)
Gasto por impuestos a las ganancias	1,0	(4,9)	(4,6)	5,9	5,6	0,4
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	(4,8)	18,1	15,4	(22,9)	(20,2)	(2,7)
Ganancia (pérdida)	(8,4)	20,0	15,3	(28,4)	(23,7)	(4,7)

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

A continuación se explican las variaciones de resultados comparativos considerando para Venezuela el primer trimestre de 2013 al tipo de cambio utilizado para la presentación final del año 2013, equivalente a B$/US$ 11,3:

Estado de Resultados Resumido (millones de US$)	**enero – marzo 2014**	**enero – marzo 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)	**var. %**
Ingresos de actividades ordinarias	308,4	293,1	5,2%
Costo de ventas	(248,5)	(226,5)	9,7%
Ganancia bruta	59,9	66,6	(10,1%)
Gasto de administración y costos de distribución	(49,2)	(44,2)	11,3%
EBITDA[1]	36,8	51,1	(28,0%)
EBITDA[1] recurrente	36,8	45,6	(19,3%)
Costos financieros netos	(10,9)	(10,1)	(8,1%)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	(4,8)	15,4	(131,0%)
Ganancia recurrente atribuible a los propietarios de la controladora	0,6	9,9	(93,5%)
Ganancia (pérdida)	(8,4)	15,3	(155,2%)
Ganancia (pérdida) recurrente	(1,4)	7,9	(118,5%)

(1) EBITDA = (ganancia bruta) – (gasto de administración y costos de distribución) + (consumo de materia prima propia forestal) + (depreciación y amortización).

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Ventas

Las ventas acumuladas totales a marzo de 2014 alcanzaron a US$ 308,4 millones, lo que representa un aumento de US$ 15,3 millones (+5,2%).

En el siguiente cuadro se muestra la participación relativa de cada mercado de destino que atiende Masisa en los ingresos por venta consolidados:

Ventas por mercado de destino (en US$)	**enero – marzo 2014**	**enero – marzo 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Venezuela	21,1%	16,0%
Chile	18,0%	23,8%
Brasil	17,2%	18,2%
Argentina	10,8%	12,5%
México	12,5%	11,6%
Perú, Ecuador y Colombia	5,2%	6,9%
Estados Unidos y Canadá[1]	4,6%	5,8%
Otros[2]	10,7%	5,3%
Total	**100%**	**100%**

(1) 77% de las ventas a Estados Unidos y Canadá provienen de Chile y el 23% restante desde Argentina

(2) 54,6% de las ventas de otros países provienen de Chile, 30,9% desde Argentina,12,4% desde México y 2,9% desde Venezuela.

La tabla anterior es una buena representación de las monedas en las que se perciben los ingresos debido a que las ventas se realizan mayoritariamente en la moneda local de cada mercado, excepto en Chile, donde el 70% total de ventas forestales, que representan 30% de las ventas totales, están indexadas en dólares. Las ventas a mercados de exportación, que se muestran en el ítem 'Otros', se realizan en dólares.

En términos de volúmenes de venta de tableros, que constituyen el principal producto de la Compañía, se observó un aumento de 9,2%, principalmente debido

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

al aumento gradual de producción de la planta MDP en Montenegro, Brasil y la incorporación de las líneas de PB de Rexcel, en México. Esto fue parcialmente compensado por una disminución de volúmenes de venta en Argentina debido a menor demanda por una desaceleración económica del país y en Venezuela debido a dificultades temporales de producción y despacho.

En el siguiente cuadro se muestra la participación relativa de cada país productor en los ingresos por venta consolidado:

Ventas por mercado de origen (en US$)	**enero – marzo 2014**	**enero – marzo 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Chile	35,7%	41,9%
Venezuela	21,4%	19,8%
Brasil	16,4%	16,7%
Argentina	14,6%	15,4%
México	11,9%	6,2%
Total	**100%**	**100%**

Como se aprecia en la tabla anterior, las operaciones en Chile siguen liderando las ventas de la Compañía. La producción de Chile abastece la demanda local de tableros, así como también Perú, Ecuador, Colombia, Bolivia, Centroamérica y tableros MDF en México. También abastece al mercado de molduras de Norteamérica, junto a Argentina.

Las ventas en México aumentaron de forma relevante debido a la incorporación de los activos de Rexcel a partir de marzo de 2013.

Negocio Industrial

Las ventas acumuladas del negocio industrial alcanzaron US$ 286,1 millones, un aumento de US$ 22,9 millones (+8,7%). Este incremento se debe principalmente al aumento de ingresos por ventas en Venezuela, México y mercados de exportación.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

En el caso de MDP/PB, las ventas aumentaron US$ 13,0 millones (+17,1%) debido a un aumento de US$ 9,2 millones (+69,2%) en México, principalmente por la incorporación de Rexcel, US$ 5,2 millones (+67,0%) en Venezuela, por aumentos de precios y US$ 4,2 millones (+28,9%) en Brasil, debido al aumento gradual de producción de la planta MDP en Montenegro. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por una caída de US$ 4,9 millones (-25,2%) en Chile, principalmente por el paro portuario de enero, mayor competencia y efectos de la devaluación del peso chileno. También por una disminución de US$ 1,3 millones en Argentina por menor demanda y la significativa devaluación del peso argentino.

Las ventas de tableros MDF disminuyeron US$ 7,7 millones (-5,6%) debido a menores ventas principalmente en México, donde bajaron US$ 5,9 millones (-42,5%) debido a mayor competencia de productos importados. También disminuyeron US$ 4,3 millones (-12,0%) en Brasil por los efectos de la devaluación del real y presiones competitivas que provocaron un leve caída de precios. En Argentina cayeron US$ 2,0 millones (-12,0%) por menor demanda y la significativa devaluación del peso argentino. Lo anterior fue parcialmente compensado por un aumento de US$ 2,0 millones (+21,6%) en Chile debido a mayor demanda, un aumento de US$ 1,5 millones (+4,4%) en Venezuela y un incremento de US$ 1,5 millones (+12,6%) en las ventas de molduras MDF, debido a una mejora de exportaciones a Norteamérica.

Las ventas de otros productos crecieron US$ 17,6 millones, un alza de 34,6%, debido principalmente a mayores ventas de madera aserrada, resinas y ventas de las tiendas Placacentro propias.

Negocio Forestal

Las ventas totales de este negocio alcanzaron a US$ 35,4 millones, una disminución de US$ 4,9 millones (-12,1%). Esta disminución se explica principalmente por menores ventas de trozos al negocio industrial para la fabricación de tableros. En tanto, las ventas a terceros (excluyendo ventas intercompañía, que se eliminan en el proceso de consolidación), alcanzaron US$ 22,3 millones, una disminución de US$ 7,6 millones (-25,4%). En términos de países, se observó una caída de US$ 6,5 millones en Chile, principalmente por una venta extraordinaria realizada en el primer trimestre de 2013 y US$ 1,1 millones en Argentina, por la devaluación del tipo de cambio. Las ventas en Venezuela y Brasil se mantuvieron relativamente estables.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Costo de ventas

El costo de ventas total acumulado alcanzó US$ 248,5 millones (+9,7%). Los costos de venta aumentaron principalmente debido al aumento gradual de producción de la planta MDP en Montenegro, Brasil y la incorporación de las líneas de PB de Rexcel, en México.

Negocio Industrial

Los costos de venta de este negocio totalizaron US$ 227,5 millones, lo que representa un aumento de 13,5%, principalmente por un mayor costo de producción debido los efectos mencionados en el párrafo anterior y cambios en el mix de productos vendidos, que se explican por un incremento en la venta de tableros recubiertos y molduras de MDF, productos con mayor margen y costo de producción. Estos efectos fueron parcialmente compensados por menores costos de energía en Chile provenientes de contratos a largo plazo.

Negocio Forestal

Los costos de venta de este negocio, incluyendo ventas intercompañía, disminuyeron 8,5%, alcanzando US$ 34,1 millones, principalmente en Chile producto de menor volumen de ventas y por los efectos de la devaluación del tipo de cambio en Chile y Argentina. Los costos, excluyendo los relacionados a ventas intercompañía (que se eliminan en el proceso de consolidación) alcanzaron US$ 21,0 millones, lo que representa una disminución de 19,2%.

Ganancia bruta

La ganancia bruta (anteriormente denominada margen bruto) alcanzó US$ 59,9 millones, un 10,1% inferior al año anterior. Esto se debe a que los costos de ventas aumentaron (US$ +22,0 millones) en mayor proporción que los ingresos por ventas (US$ +15,3 millones).

En Venezuela los márgenes se deterioraron producto de menores volúmenes de venta y un mix de menor margen (menor proporción de productos recubiertos). En Chile los márgenes cayeron principalmente por mayor competencia en MDP y los efectos del paro portuario de enero. En Brasil disminuyeron por efectos de tipo de cambio y disminuciones leves de precios en MDF debido a presiones competitivas. Como resultado, se observan menores márgenes y la relación de ganancia bruta a ventas disminuye desde 22,7% a 19,4%.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Variación neta de activos biológicos

El crecimiento de activos biológicos acumulado fue US$ 10,1 millones (US$ 21,4 millones en el año anterior) y los costos de formación de las plantaciones alcanzaron US$ 7,8 millones (US$ 11,3 millones en el año anterior). El menor crecimiento de activos biológicos se debe principalmente al ajuste de valor de los bosques incluidos en la desinversión forestal en Chile y a los efectos de la devaluación del peso en Argentina. La disminución de los costos de formación se debe principalmente a que se incurrió en menores gastos en Chile por menor actividad silvícola y en Brasil debido a que las superficies cosechadas fueron menores.

Nota: De acuerdo a la norma IFRS, los activos biológicos son contabilizados a su valor razonable, para lo cual se determina el valor presente de los flujos futuros proyectados de venta de las plantaciones y los costos futuros de cosecha y gastos de traslado hasta el punto de venta. Las variaciones del valor razonable, calculada de la forma recién descrita, menos los costos de formación de las plantaciones (plantaciones, podas, raleos, desmalezado, seguros, etc.) incurridos en el período, se presentan netos en el estado de resultados en la línea "Otros ingresos, por función".

Gastos de administración y costos de distribución (anteriormente denominados conjuntamente gastos de administración y ventas)

Los gastos por estos conceptos alcanzaron US$ 49,2 millones, un aumento de US$ 5,0 millones (+11,3%). Esta alza se explica principalmente por:

Un aumento de US$ 2,0 millones en gastos de administración, principalmente debido a la incorporación de Rexcel y a efectos inflacionarios en Venezuela.

Mayores gastos de distribución por US$ 3,0 millones, principalmente por efectos inflacionarios en Venezuela (US$ 2,4 millones) y la incorporación de Rexcel (US$ 0,6 millones).

En relación a las ventas, este conjunto de gastos representó 16,0%, mientras que al ejercicio anterior representaba 15,1%.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

EBITDA

El EBITDA consolidado alcanzó US$ 36,8 millones, lo que representa una disminución de 28,0%.

El EBITDA del negocio industrial disminuyó en Venezuela, Chile y Brasil, mientras que aumentó en Argentina y México, resultando en una disminución de US$ 9,2 millones (-27,3%) a nivel consolidado. Por otro lado, el EBITDA del negocio forestal disminuyó US$ 4,1 millones (-25,3%), debido principalmente a una venta extraordinaria realizada en el primer trimestre de 2013 en Chile, que generó US$,0 millones.

Durante el primer trimestre de 2014 Venezuela representó 10,2% del EBITDA total consolidado, Chile 34,6%, Argentina 30,7%, mientras que Brasil, México y otros países donde Masisa mantiene operaciones comerciales representaron 24,5%.

Composición del EBITDA consolidado (millones de US$)	**enero – marzo 2014**	**enero – marzo 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Ganancia bruta	59,9	66,6
Costos distribución y gasto de administración	(49,2)	(44,2)
Depreciación y amortización	12,6	11,9
Consumo de materia prima propia forestal (costo de venta que no es desembolso de caja)	13,5	16,7
Total	**36,8**	**51,1**

Nota: para determinar el EBITDA se suma a los resultados operacionales (ganancia bruta menos costos de distribución y gasto de administración) la depreciación y amortización, y el consumo de materia prima propia forestal del período. Esto se debe a que estas últimas partidas de costo no representan egresos de caja. Asimismo, no se suma los ingresos por el crecimiento del activo biológico, debido a que no representan ingresos de caja del período. Tampoco se deduce los costos de formación forestal, compuestos por inversiones silvícolas para el desarrollo del patrimonio forestal, que, aunque representan un desembolso de caja, son considerados como inversión de capital del período (capex). Estos dos últimos ítems se presentan en forma neta en "Otros Ingresos de Operación".

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Consumo materia prima propia forestal

El consumo de materia prima propia forestal por país para los periodos anualizados se detalla a continuación:

Consumo de materia prima propia forestal (millones de US$)[1]	**enero – marzo 2014**	**enero – marzo 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Argentina	2,9	4,2
Brasil	1,3	1,1
Chile	7,9	11,3
Venezuela	1,3	0,3
Total	**13,5**	**16,8**

(1) El consumo de materia prima propia forestal representa el costo de ventas de las plantaciones cosechadas y vendidas durante el período, las cuales se encuentran valorizadas a su valor justo.

El menor consumo de materia prima propia forestal de Argentina se debe principalmente a los efectos de tipo de cambio. En el caso de Chile, el consumo disminuye por menor volumen de venta y en el caso de Venezuela, aumenta por efectos inflacionarios.

Otros gastos por función

La Compañía incurrió en otros gastos por US$ 2,1 millones, lo que equivale a una mejora de US$ 5,6 millones. Esta disminución se explica principalmente porque en 2013 se generaron pérdidas por US$ 4,0 millones en intercambio de instrumentos financieros para repatriaciones de dividendos de filiales extranjeras. También en 2013 se registraron pérdidas por US$ 1,5 millones por costos fijos reclasificados de la planta MDP Montenegro, Brasil, mientras estuvo detenida hasta principios de febrero de 2013 debido al siniestro ocurrido en septiembre de 2012. En tanto, en el primer trimestre de 2014 se reconocieron ingresos de US$ 1,0 millón por indemnización de seguros de este siniestro.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Costos financieros netos de Ingresos financieros

Los costos financieros netos de ingresos alcanzaron a US$ 10,9 millones, un 8,1% superior al período anterior. Esto se debe principalmente a que durante el primer trimestre del 2013 se renovaron en forma favorable algunas operaciones 'cross currency swap' que convierten a moneda dólar los bonos en UF y créditos en pesos chilenos.

Diferencia de cambio y Resultados por unidades de reajuste

Las diferencias de cambio generaron una pérdida de US$ 4,4 millones, mientras que el año anterior se generó una utilidad de US$ 0,5 millones. La pérdida de este período se debe principalmente a los efectos de las devaluaciones del peso argentino (22,7%) y el peso chileno (5,1%).

Por otro lado, la Compañía presentó pérdidas de US$ 5,8 millones por unidades de reajuste, cifra US$ 1,4 millones mayor al período anterior. Este efecto se produce como resultado de la aplicación de corrección monetaria en Venezuela, donde el índice de inflación aumentó.

Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora (anteriormente denominada utilidad del ejercicio) alcanzó -US$ 4,8 millones, una disminución de 131,0%.

En lo referido a las operaciones, durante el periodo se observa una menor ganancia bruta de US$ 6,7 millones, que disminuyó 10,1% por menores márgenes en Venezuela, Chile y Brasil. Además, en el caso de Venezuela, se apreciaron menores volúmenes de venta.

También el frente operacional, los gastos de administración subieron US$ 2,0 millones y los costos de distribución aumentaron US$ 3,0 millones, principalmente debido a la incorporación de Rexcel y a efectos inflacionarios en Venezuela.

Producto de lo anterior, el resultado operacional disminuyó US$ 11,7 millones, equivalente a una disminución de 52,3%.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Las líneas ‘Otros ingresos, por función’ y ‘Otros egresos, por función’ presentaron un mayor egreso neto de US$ 10,4 millones, debido principalmente a que durante el año 2013 se registraron mayores ingresos por crecimiento de activos biológicos y a la utilidad de US$ 5,5 millones por una vez que generó la compra de los activos de Rexcel en 2013 por US$ 5,5 millones. Adicionalmente, este ítem incluye una pérdida de US$ 6,8 millones por ajuste a valor justo de los activos forestales incluidos en la desinversión de activos forestales no estratégicos en Chile, que fueron clasificados como activos mantenidos para la venta en marzo de 2014.

Las líneas no operacionales ‘Diferencia de cambio’ y ‘Resultados por unidades de reajuste’ presentaron una diferencia negativa de US$ 6,3 millones, principalmente debido a los efectos de la devaluación de las monedas en Argentina y Chile, y a mayor corrección monetaria por mayor inflación en Venezuela.

Los impuestos a las ganancias disminuyeron US$ 5,6 millones debido a menores resultados operacionales.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Índices de Rentabilidad

Índices de Rentabilidad (según norma N° 100 de la SVS[1])	enero – marzo 2014	enero – marzo 2013 (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Rentabilidad del patrimonio (%)	-0,7%	4,2%
Rentabilidad del activo (%)	-0,3%	2,1%
Utilidad por acción (US$)	-0,00061	0,00645
Retorno dividendos pagados (%)	1,2%	1,5%

Índices de Rentabilidad (últimos 12 meses[2])	marzo 2014	marzo 2013 (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Rentabilidad del patrimonio (%)	2,0%	4,0%
Rentabilidad del activo (%)	1,0%	2,0%
Utilidad por acción (US$)	0,00353	0,00784
Retorno dividendos pagados (%)	1,2%	1,6%

(1) Rentabilidad del patrimonio está definida como la razón de utilidad (pérdida) del ejercicio a patrimonio promedio (patrimonio del ejercicio anterior más patrimonio ejercicio actual dividido por dos).

Rentabilidad del activo está definida como la razón de utilidad (pérdida) del ejercicio a activos promedios (activos del ejercicio anterior más activos del ejercicio actual dividido por dos).

Utilidad por acción está definida como la utilidad (pérdida) del ejercicio dividida por el número de acciones suscritas y pagadas al cierre del período.

Retorno de dividendos está definido como la suma de los dividendos pagados en los últimos doce meses dividida por el precio de mercado de la acción al cierre del período.

(2) Rentabilidad del patrimonio, definida como la razón de utilidad (pérdida) de los últimos doce meses a patrimonio promedio (promedio de patrimonio de los últimos doce meses).

Rentabilidad del activo, definida como la razón de utilidad (pérdida) de los últimos doce meses a activos promedios (promedio de activos de los últimos doce meses).

Utilidad por acción, definida como la utilidad de los últimos doce meses dividida por el número de acciones suscritas y pagadas al cierre del período.

Retorno de dividendos, definida como la suma de los dividendos pagados en los últimos doce meses dividida por el precio de mercado de la acción al cierre del período.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Balance

(*) Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el cierre de marzo de 2014 y el cierre de diciembre de 2013.

Los activos totales de Masisa disminuyeron US$ 30,7 millones (-1,2%), lo que se explica por las siguientes variaciones:

Los activos corrientes alcanzaron US$ 933,5 millones, lo que representa un aumento de 33,8%. Esta variación se explica principalmente por un aumento en activos no corrientes para su disposición clasificados como activos mantenidos para la venta (US$ 254,1 millones), producto del traspaso de las plantaciones y terrenos forestales que posteriormente fueron vendidas a Hancock Natural Resources.

Los activos no corrientes alcanzaron a US$ 1.586,8 millones, lo que representa una disminución de 14,4%. Esta variación se explica principalmente por disminuciones de activos biológicos no corrientes (US$ -151,8 millones), mayoritariamente por el traspaso a activos mantenidos para la venta de las plantaciones que posteriormente fueron vendidas a Hancock Natural Resources, por US$ 144,6 millones. Adicionalmente, se vio una disminución en propiedades, planta y equipo (US$ -115,7 millones) mayoritariamente producto del traspaso a activos mantenidos para la venta de los terrenos forestales que posteriormente fueron vendidos a Hancock por US$ 109,8 millones.

Los recursos en caja y equivalentes de caja (suma de las cuentas efectivo y equivalente al efectivo más otros activos financieros corrientes) alcanzaron a US$ 96,4 millones, con lo que la deuda financiera neta llegó a US$ 767,2 millones (US$ 728,8 millones en diciembre del año anterior). De dichos recursos, US$ 52,1 millones estaban en bolívares, en Venezuela.

Índices de Liquidez	**31 de marzo 2014**	**31 de diciembre 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Liquidez corriente	2,0	1,5
Razón ácida	0,2	0,3

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

La liquidez corriente, definida como la razón de activos corrientes a pasivos corrientes, alcanza a 2,0 veces, nivel superior al observado en el período anterior, debido principalmente a un aumento en activos corrientes por el traspaso de las plantaciones y terrenos forestales vendidos a Hancock, a la cuenta activos disponibles para la venta y a deuda financiera de largo plazo que pasó a registrarse en el corto plazo.

Índices de Actividad (según norma N° 100 de la SVS[1])	**1 de enero de 2014 al 31 de marzo 2014**	**1 de enero de 2013 al 31 de diciembre 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Activos totales (millones de US$)	2.520,4	2.551,0
Rotación de inventarios (veces)	1,1x	4,6x
Permanencia de inventarios (días[2])	83,1	78,6
Permanencia de cuentas por cobrar (días[2])	71,1	67,8
Permanencia de cuentas por pagar (días[2])	74,5	71,6

(1) Rotación de inventarios, definida como la razón entre el costo de venta y el inventario promedio del período.

Permanencia de inventarios, definida como la razón entre el inventario promedio y el costo de venta del período, multiplicada por el período que corresponda.

Permanencia de cuentas por cobrar, definida como la razón entre las cuentas por cobrar corrientes promedio y el ingreso por venta del período, multiplicada por el período que corresponda.

Permanencia de cuentas por pagar, definida como la razón entre las cuentas por pagar corrientes promedio y el costo de venta del período, multiplicada por el período que corresponda.

(2) Días del periodo: 90, 180, 270 ó 360 según corresponda.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Índices de Actividad (anualizado)	**31 de marzo 2014**	**31 de diciembre 2013** (Venezuela a B$/US$ 11,3)
Activos totales (miles de US$)	2.520.350	2.551.037
Rotación de inventarios (veces)	4,3x	4,6x
Permanencia de inventarios (días[2])	84,1	78,6
Permanencia de cuentas por cobrar (días[2])	75,8	67,8
Permanencia de cuentas por pagar (días[2])	75,2	71,6

(1) Rotación de inventarios, definida como la razón entre el costo de venta de los últimos 12 meses y el inventario de cierre del período.

Permanencia de inventarios, definida como la razón entre el inventario de cierre del período y el costo de venta anualizado, multiplicada por el período que corresponda.

Permanencia de cuentas por cobrar, definida como la razón entre las cuentas por cobrar de cierre del período y el ingreso por venta anualizado, multiplicada por el período que corresponda.

Permanencia de cuentas por pagar, definida como la razón entre las cuentas por pagar corrientes de cierre del periodo y el costo de venta anualizado por el período que corresponda.

(2) Días del periodo: 90, 180, 270 ó 360 según corresponda.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

La deuda financiera total de Masisa disminuyó US$ 2,5 millones con respecto al 31 de diciembre de 2013, alcanzando US$ 863,6 millones. Esta disminución se debe fundamentalmente a pagos de deuda por US$ 78,1 millones y una disminución de US$ 16,0 millones en el valor de bonos en UF y créditos en pesos chilenos por efectos de la devaluación del peso chileno respecto al dólar. Esto fue contrarrestado por nuevos créditos por US$ 72,3 millones, un mayor pasivo por instrumentos derivados de US$ 12,2 millones y aumento de intereses devengados de US$ 5,0 millones.

Cabe destacar que la Compañía mantiene una cobertura del 100% de los bonos en UF y créditos en pesos para convertirlos a moneda dólar a través de instrumentos derivados, cuya valorización compensa las alzas y bajas en el saldo de los bonos en UF y créditos en pesos por causa del tipo de cambio. Sin embargo, los efectos de dichos derivados no se presentan en las mismas cuentas contables de deuda financiera, sino en las cuentas "Otros activos financieros, corriente o no corriente", si su saldo es favorable; o bien en las cuentas "Otros pasivos financieros corriente o no corriente", si su saldo es adverso. Al cierre de marzo, se mantenía un pasivo neto de US$ 19,8 millones por estos derivados de cobertura.

Índices de Endeudamiento **(según norma N° 100 de la SVS)**	**31 de marzo 2014**	**31 de diciembre 2013** **(Venezuela a B$/US$ 11,3)**
Deuda financiera[1] corto plazo / Deuda financiera total	26,2%	25,7%
Deuda financiera largo plazo / Deuda financiera total	73,8%	74,3%
Deuda financiera neta / EBITDA UDM[2]	3,6	3,0
Razón de endeudamiento (veces)	1,07	1,05

(1) Deuda Financiera: otros pasivos financieros menos instrumentos de cobertura (nota N° 17 de los Estados Financieros Consolidados).
(2) UDM: Últimos doce meses móviles.

Al 31 de marzo de 2014 la Compañía no incurrió en ninguna causal de incumplimiento de sus contratos de crédito y contratos de emisión de bonos, incluidos los covenants financieros.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

B. Análisis de las principales tendencias observadas durante el periodo

Nota: Las comparaciones de esta sección son entre el acumulado al 31 de marzo de 2014 y el acumulado al 31 de diciembre de 2013.

Desde fines del año 2013, varias economías de la región mostraban una desaceleración del crecimiento económico que ha provocado una disminución del ritmo de crecimiento de la demanda de tableros. Sin embargo, debido a la continua tendencia de sustitución de consumo de madera sólida por tableros de fibra de madera en Latinoamérica, se estima que la demanda regional de tableros continuará creciendo a una tasa más de dos veces el crecimiento económico.

Dentro de los mercados donde Masisa opera, destacó especialmente el aumento de ventas en México debido a la incorporación de los activos comprados a Rexcel (+85,8% en PB en m^3) y en Brasil debido al aumento gradual de producción de la planta MDP en Montenegro (+65,9% en m^3).

Otra tendencia relevante fue la sostenida recuperación de la demanda de molduras de MDF en Norteamérica, donde la recuperación económica ha impulsado la construcción y remodelación de casas. Sin embargo, este crecimiento se vio disminuido por el duro invierno en el hemisferio norte. Las ventas de este producto a los mercados de exportación aumentaron 21,2% en 2014.

C. Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos

Principales Fuentes y Usos de Fondos del Periodo (millones de US$)	**enero – marzo 2014**	**enero –marzo 2013**	**Comentarios**
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	333,6	268,3	
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(313,9)	(251,2)	
Pagos a y por cuenta de los empleados	(37,5)	(35,1)	
Otros Ajustes	0,5	6,7	Menor ajuste positivo debido a mayores gastos en 2014 por impuestos adicionales en Venezuela distintos a impuestos a la renta
(1) Total Flujo Efectivo de Actividades de	**(17,3)**	**(11,3)**	

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Operación			
Compra de Propiedades, Plantas y Equipos	(17,6)	(84,8)	Compra de activos de Rexcel en México en 2013
Otros Actividades de Inversión	2,1	1,9	
(2) Total Flujo Efectivo de Actividades de Inversión	**(15,5)**	**(82,9)**	
Financiamiento Neto	(5,9)	126,0	Préstamos de corto plazo, incluye préstamo puente para la compra de Rexcel en 2013
Intereses pagados	(4,3)	(4,4)	
Otras Actividades de Financiamiento	0,7	(1,8)	
(3) Total Flujo de Efectivo de Actividades de Financiamiento	**(9,4)**	**119,7**	
Incremento Neto (Disminución) en el Efectivo y Equivalente al Efectivo (1)+(2)+(3)	**(42,2)**	**25,6**	
Efecto Variación Tasa de Cambio	1,2	(20,1)	Efecto de devaluaciones de monedas, principalmente el bolívar en 2013
Efectivo y Equivalente al Efectivo al principio del Periodo	137,2	130,4	
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Final del Periodo	**96,2**	**135,9**	

D. Valor contable y económico de los activos y pasivos

Los principales activos de la Compañía están constituidos por sus plantas productivas y bosques ubicados en Chile, Argentina, Brasil, Venezuela y México, los cuales están valorizados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Según la referida norma, los activos en general pueden valorizarse a su valor justo (*fair value)* o costo histórico.

Para los activos fijos industriales, la Sociedad adoptó la excepción de la NIIF que permite valorizar estos activos por única vez a su valor justo y asignar dicho valor como el costo histórico (al 1 de enero de 2008).

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

En relación a los terrenos forestales, se adoptó la metodología de costo revaluado periódicamente y, para el caso de los activos biológicos (vuelos forestales), se decidió aplicar el criterio de valor justo a través de la metodología de flujos futuros descontados actualizado en forma anual.

Para activos no monetarios, la Sociedad ha realizado provisiones o deterioros cuando existe evidencia de que el valor contable de los activos supera su valor justo.

E. Evolución del patrimonio

	US$ Millones
Patrimonio total inicial (01 / 01 / 2014)	1.231,5
Superávit de revaluación	(5,9)
Efecto de conversión en patrimonio de filiales	(12,1)
Variación del valor justo de instrumentos de cobertura	3,6
Pérdida	(8,4)
Patrimonio total final (31 / 03 / 2014)	1.208,6

F. Análisis de riesgos

Durante el transcurso normal de sus negocios, la Compañía se ve enfrentada a diversos riesgos, tanto de mercado, como operacionales y financieros. Las políticas de administración de riesgo son aprobadas y revisadas periódicamente por el Directorio y la Administración de Masisa. Los principales riesgos son:

Riesgos relacionados a los negocios y el mercado

Riesgo de mercado y evolución económica

La evolución económica mundial y de América Latina podría tener un efecto adverso en la demanda y el precio de los productos, la condición financiera y el resultado de la Compañía.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

La economía mundial, y en particular la construcción y remodelación de viviendas, es el principal impulsor de la demanda de tableros y otros productos de madera. En los últimos años Masisa ha ampliado su capacidad de producción de MDF, PB, MDP y molduras MDF en respuesta a la creciente demanda en Latinoamérica y Norteamérica. Debido al carácter cíclico de la demanda de los productos que ofrece la Empresa, un deterioro de las condiciones económicas globales podría afectar negativamente a América Latina, nuestro principal mercado, afectando el precio de venta de nuestros productos y resultando en efectos adversos en nuestro negocio, situación financiera y resultados.

La Compañía estima que tiene una sólida posición en los mercados en los que participa, permitiendo así mantener operaciones rentables y que ofrecen oportunidades para lograr un crecimiento sostenido.

Riesgo por competencia

Experimentamos competencia en cada uno de nuestros mercados y líneas de productos en América Latina. La industria de tableros de madera es sensible a los cambios en la capacidad instalada y a los cambios cíclicos en la economía, lo que puede afectar significativamente los precios de venta, nuestra participación en el mercado y, como consecuencia, nuestra rentabilidad.

Para mitigar este riesgo Masisa ha concentrado sus esfuerzos en acciones orientadas a ser la empresa más enfocada a clientes finales de la industria, con una oferta innovadora de productos y soluciones de alta calidad, y eficientes en costos.

Riesgo relacionado a la evolución política, regulatoria y económica de los países latinoamericanos en los que opera la Compañía.

Nuestras estrategias de negocio, condición financiera y resultados de operación podrían verse adversamente afectados por cambios en las políticas gubernamentales de los países latinoamericanos en los que operamos, otros acontecimientos políticos que afecten a estos países, y los cambios regulatorios y legales o prácticas administrativas de sus autoridades, sobre los cuales no tenemos control. A modo de mitigación, Masisa ha diversificado su riesgo, al no centralizar sus operaciones productivas y comerciales. Es así como actualmente la Compañía cuenta con plantas productivas y operaciones comerciales en Chile, Brasil, México, Argentina y Venezuela, así como también con operaciones comerciales en Perú, Ecuador y Colombia.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Riesgos asociados a controles de precios

En enero de 2010 el gobierno de Venezuela modificó la Ley de Acceso a la Defensa Bienes y Servicios. Cualquier violación por parte de una empresa que produce, distribuye y vende bienes y servicios podría llevar a multas, sanciones o la confiscación de los activos utilizados para producir, distribuir y vender estos bienes sin indemnización. En julio de 2011, el gobierno venezolano aprobó la Ley de Costos y Precios Justos. La ley creó la Superintendencia Nacional de Costos y Precios (SUNDECOP), siendo su papel principal supervisar los precios y márgenes.

Del mismo modo, el gobierno argentino ha implementado programas para controlar la inflación y controlar los precios de bienes y servicios, incluida la congelación de los precios de los productos de los supermercados, así como arreglos de apoyo a los precios acordados entre las empresas del gobierno y del sector privado de Argentina en varias industrias y mercados, incluyendo nuestra empresa y la industria en general.

Para mitigar este riesgo Masisa cumple de forma estricta con los marcos regulatorios y tiene una política comercial de manejo de precios y mix de productos acorde a las normas locales.

Riesgos relacionados con la operación

Interrupciones en cualquiera de nuestras plantas u otras instalaciones.

Una interrupción en cualquiera de las plantas u otras instalaciones de la Compañía podría impedir satisfacer la demanda por nuestros productos, el cumplimiento de nuestros objetivos de producción y eventualmente obligaría a realizar inversiones de capital no planificadas, lo que pudiese resultar en menores ventas. Por ejemplo, en septiembre de 2012 nuestra planta de MDP en Montenegro, Brasil se vio afectada por un incendio que interrumpió la producción MDP hasta principios de febrero de 2013 y el terremoto de 2010 en Chile. La Administración intenta identificar estos riesgos de manera de prevenir en lo posible su ocurrencia, minimizar los potenciales efectos adversos y cubrir mediante seguros con compañías de seguro de nivel internacional las eventuales pérdidas ante tales siniestros.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Además, aproximadamente el 75 %, 32 %, 67% y 58 % de nuestros colaboradores en Chile, México, Argentina y Venezuela, respectivamente, están cubiertos por un convenio colectivo con los sindicatos. Nuestros colaboradores en Brasil, Perú, Ecuador y Colombia no están sindicalizados. Las operaciones de la Compañía se pueden ver afectadas por paros como consecuencia de procesos de negociación colectiva. Para evitar esto, Masisa mantiene programas de acercamiento y de compromiso con todos sus colaboradores, siendo reconocida a nivel de la industria por sus programas de capital humano y responsabilidad social.

Riesgos de abastecimiento

Adicionalmente, la Compañía enfrenta riesgos de abastecimiento de materias primas, especialmente resinas químicas y madera, que son elementos esenciales para la producción de sus productos. Para minimizar estos riesgos, mantiene acuerdos de largo plazo con proveedores de resinas químicas y, en algunos países como México y Venezuela, se ha integrado a la fabricación de resinas. Desde el punto de vista del suministro de madera, Masisa posee plantaciones forestales en Chile, Brasil, Argentina y Venezuela. Adicionalmente, mantiene una política de diversificar sus fuentes de abastecimiento de residuos de madera de terceros, disminuyendo la dependencia de proveedores individuales.

Riesgos Financieros

En el curso normal de sus negocios y actividades de financiamiento, la Sociedad está expuesta a diversos riesgos financieros que pueden afectar sus resultados.

Masisa se ve expuesta a volatilidades en los mercados financieros. Variaciones en tipos de cambio y tasas de interés se presentan en los países en donde Masisa mantiene operaciones. Los riesgos antes señalados pueden producir, tanto ganancias, como pérdidas al momento de valorar flujos o posiciones de balance.

Las políticas para el manejo y control de riesgos son establecidas por el Directorio y la Administración de Masisa. En estas instancias se definen estrategias y acciones de acuerdo a la evolución de los mercados a nivel global, y en particular en América Latina, región en donde la Sociedad focaliza sus operaciones.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001

Para un mayor detalle de los riesgos financieros a los que se ve expuesta la Compañía, referirse a la Nota 30 (Gestión de Riesgo Financiero y Definición de Cobertura) de los estados financieros consolidados.

Masisa S.A.
Av. Apoquindo 3650, Piso 10 - Las Condes, Santiago - Chile
Teléfono: + 56 2 707 8800 - Fax: + 56 2 350 6001